

公司点评

拓邦股份 (002139)

电子 | 电子制造

短期承压，看好客户与产品多样化带来的成长

2021年11月01日

评级 推荐

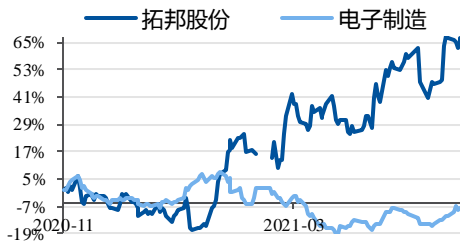
评级变动 维持

合理区间 17.04-18.46 元

交易数据

当前价格 (元)	14.69
52 周价格区间 (元)	7.19-15.26
总市值 (百万)	16836.93
流通市值 (百万)	13984.59
总股本 (万股)	114614.94
流通股 (万股)	95198.01

涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
拓邦股份	2.49	-13.09	73.96
电子制造 II	3.94	-2.56	-12.37

何晨

分析师

执业证书编号: S0530513080001
hechen@cfzq.com

0731-84779574

张看

研究助理

zhangkan@cfzq.com

相关报告

- 《拓邦股份：拓邦股份 (002139.SZ) 点评：延续股权激励，承接产业东移红利》 2021-09-27
- 《拓邦股份：拓邦股份 (002139.SZ) 2019 年年报点评：营收稳健增长，大客户份额持续提升》 2020-04-07
- 《拓邦股份：拓邦股份 2017 年年报：业绩符合预期，长期受益于智能化和联网化》 2018-03-29

预测指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
主营收入 (百万元)	4098.86	5560.18	7506.25	9457.87	11822.34
净利润 (百万元)	330.83	533.52	717.76	883.36	1121.59
每股收益 (元)	0.267	0.431	0.580	0.713	0.906
每股净资产 (元)	2.027	2.797	3.299	3.917	4.702
P/E	55.43	34.37	25.55	20.76	16.35
P/B	7.31	5.29	4.49	3.78	3.15

资料来源: Wind, 财信证券

投资要点:

- **公司发布 2021 年三季报。**报告期内公司实现营收 56.19 亿元，同比+56.21%，实现归母净利润 5.65 亿元，同比+55.86%。其中单季度 2021Q3 录得营收 19.75 亿元，同比+23.45%，环比+1.49%；录得归母净利润 1.37 亿元，同比-10.79%，环比-27.51%。
- **成本调整与保供策略拖累 Q3 毛利率。**2021Q3 公司毛利率为 20.57%，同比下降 6.50pct，环比下降 3.87pct，主要系今年以来芯片、MOS 管与大宗原材料出现紧缺与涨价，公司依据年初制定的“保供”策略，通过高价调货满足客户需求叠加 2020Q3 的高基数。随着供应市场的逐步正常化以及价格传导措施的推进，预计后续公司毛利率有望回归正常水平。
- **推出激励计划，高业绩考核目标彰显未来增长信心。**公司拟向激励对象授予的限制性股票总数不超过 3400 万股，约占本预案公告时公司股本总额的 2.75%，本次授予价格为 7.23 元/股。本次激励计划的业绩考核年度为 2022-2024 年，业绩考核目标为：以 2020 年营业收入为基础，2022/2023/2024 营收增长率不低于 70%/120%/180%，CAGR 为 29.36%；或以 2020 年扣非净利润为基，2022/2023/2024 扣非净利润增长率不低于 100%/150%/220%，CAGR 为 33.76%。
- **看好头部客户增加以及锂电工具对未来增长的拉动。**公司第一大客户营收增加值/总营收增加值由 2018 年的 53.17% 下降至 2020 年的 30.73%，表明新客户开发成果显著，其营收增长点更趋多样化。公司头部客户数量持续增加，同比去年 80 家，有望突破 100 家，其中出货数量 100 万+的产品平台数量由 2019 年的 4 个快速增长至 2020 年 16 个 (+300%)；同时锂电板块的增长受益于下游应用的持续拓展。我们关注公司头部客户增加以及锂电工具对未来增长的拉动，这将打开公司业务的渗透率空间，营收增长点与增长来源更趋多样化。
- **投资建议。**我们认为 OEM 模式向 ODM/JDM 模式转变以及产业东升西落为控制行业的核心变化，而公司与可比同行陆续进行的扩产动作与激励计划验证该趋势，同时公司对产品与客户的拓展有望提升市场份额。我们小幅调整盈利预测，预计 2021-2023 年，公司分别实现营

收 75.06 亿元、94.58 亿元和 118.22 亿元（原值 72.28/91.07/113.84 亿元），实现归母净利润为 7.18 亿元、8.83 亿元和 11.22 亿元（原值 7.17/8.70/11.15 亿元），对应 EPS 分别为 0.58 元、0.71 和 0.91 元，当前股价对应 PE 分别为 25.55 倍、20.76 倍和 16.35 倍，参考可比同行上市公司估值水平，给予公司 2022 年估值区间 24-26 倍，对应 2022 年合理价格区间为 17.04-18.46 元，维持“推荐”评级。

- 风险提示：需求不及预期，市场竞争激烈，上游原材料价格波动。

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	推荐	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	谨慎推荐	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	中性	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 -10%—5%
	回避	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为 -5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财信证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438